

Udskriftsdato: 27. december 2025

KEN nr 9384 af 24/08/2011 (Gældende)

Pressenævnets kendelse i sag nr. 11-70/76

Ministerium: Justitsministeriet

Journalnummer: 11-70/76

Pressenævnets kendelse i sag nr. 11-70/76

Resumé

Klager – Formuepleje A/S – klagede over tre artikler i Dagbladet Børsen.

Pressenævnets begrundelse og afgørelse:

I Formuepleje Penta A/S' børsprospekt fra juni 2007 har selskabet skrevet, at der i tilfælde med en høj aktieandel (i forhold til selskabets strategi) typisk vil være en fremmedfinansiering på 2,5-3 gange egenkapitalen. I andre tilfælde 3-4 gange egenkapitalen. Hvad selskabet anser for "høj" er efter det oplyste ikke nærmere angivet i prospektet, men må ses i sammenhæng med den maksimalt tilladte aktieandel og grafen "Skematisk sammensætning af Selskabets aktiv- og passivside". Ifølge klagers e-mail af 31. marts 2011 er investeringsrammen 120 % af egenkapitalen (mod 130 % på emissionstidspunktet i 2007).

Af vedtægterne af 12. marts 2010 fremgår det, at bestyrelsen er bemyndiget til at optage lån på fire gange egenkapitalen (gearing).

Ifølge Dagbladet Børsens oplysninger er der på tidspunktet for artiklens offentliggørelse investeret for 506 % af egenkapitalen i Formuepleje Penta A/S (for hver af investorernes 100 kroner, har selskabet lånt yderligere 406 kroner til at investere for). Investeringsrammen for aktieandelen er fuldt udnyttet med 120 % af egenkapitalen. På denne baggrund lægges til grund, at gearingen var fire gange egenkapitalen.

Gearingen i Formuepleje Penta A/S er ifølge Dagbladet Børsens oplysninger faldet fra 4,4 medio 2010 til 4,1 ultimo 2010. Det fremgår af klagers oplysninger, at standardafvigelsen på Formuepleje Penta A/S i perioden 1. juli 2010 – 1. april 2011 var 3,4 % (Dagbladet Børsen har kritiseret risikovurderingen for ikke at dække en 12-måneders periode), mod 15,0 % i perioden 1. juli 2007 – 1. juli 2010).

Det anføres i forsideartiklen og artiklen side 6-7, at Formuepleje A/S øger risikoen "imod egne løfter i et børsprospekt". På baggrund af omtalen og korrespondancen lægges det til grund, at der henvises til Formuepleje Penta A/S' børsprospekt af juni 2007.

Det ligger uden for nævnets kompetence at vurdere, hvorvidt de anvendte beregningsformer giver et retvisende billede af risikoen i selskaberne. Det er imidlertid udokumenteret, at Formuepleje Penta A/S – som oplyst i overskriften – øgede risikoen for investeringer forud for artiklens offentliggørelse den 1. april 2011.

Pressenævnet finder, at Dagbladet Børsen er berettiget til at foretage en kritisk vurdering af selskabets investeringer, omvendt er retningslinjerne i Formuepleje Penta A/S' børsprospekt forholdsvis blødt formuleret, hvorimod Dagbladet Børsens artikler giver indtryk af, at klager klart tilsidesætter rammerne i børsprospektet. Denne opfattelse understøttes af illustrationen af en roulette. Pressenævnet finder efter en samlet vurdering, at navnlig overskriften "Investeringerne går stik imod den strategi, der blev lovet i prospektet" går ud over, hvad der er dækning for.

Nævnet bemærker dog, at selskabets gearing var på det højest tilladte niveau sammenholdt med, at aktieandelen udgjorde det højest tilladte ifølge selskabets e-mail af 31. marts 2011. Ved

ikke at oplyse de nærmere investeringsrammer for Formuepleje Penta A/S' som beskrevet i børsprospektets side 33, giver artiklerne det indtryk, at klager har tilsidesat retningslinjerne i børsprospektet, hvilket der ikke er dokumentation for.

Til påstanden om, at "Formuepleje på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen" solgte schweizerfranc har klager oplyst, at dagskursen den 18. april 2011 var 579, og at schweizerfranc'ene blev solgt til kurs 511, som er lavere end under finanskrisen. Sådan som sagen foreligger oplyst, finder nævnet ikke grundlag for at tilsidesætte klagers forklaring.

Som anført finder Pressenævnet, at Dagbladet Børsen ved ovennævnte oplysninger om øget risiko og kursen på schweizerfranc har bragt ukorrekt information, og *nævnet udtaler kritik* af avisen for ikke at kontrollere oplysningerne tilstrækkeligt inden offentliggørelse, herunder ved ikke at forelægge klager den konkrete kritik. Det forhold, at direktør Esben Vibe afviser løftebrud i artiklen "Direktør afviser blankt", ændrer ikke herpå, idet der i den øvrige omtale ikke er taget hensyn til de faktiske investeringsrammer.

Accunia Fondsmæglerselskab forvalter ligesom Formuepleje A/S kapital for investorer og kan have økonomiske interesser i samme marked som klager. Dette gav Dagbladet Børsen anledning til at udvise agtpågivenhed over for direktør Jan Thorsens udtalelser. Sådan som sagen foreligger oplyst, finder nævnet imidlertid ikke grundlag for at fastslå, at Børsen ikke har udvist den fornødne kildekritik. Nævnet bemærker, at det af omtalen fremgår, at Accunia Fondsmæglerselskab også er kapitalforvalter.

Pressenævnet finder, at overskriften "*Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen*" fremstår som Dagbladet Børsens vurdering i det konkrete tilfælde – på baggrund af tabenes størrelse og "high water mark'et" – og at formuleringen ikke går ud over redaktørens redigeringsfrihed. Nævnet udtaler ikke kritik heraf.

Nævnet finder, at avisen ikke i øvrigt har tilsidesat god presseskik, herunder heller ikke ved at undlade oplysninger om selskabernes forskelligartede risiko.

Det følger af medieansvarslovens § 36, stk. 1, at en anmodning om genmæle i massemedierne over for oplysninger af faktisk karakter, som er egnet til at påføre nogen økonomisk eller anden skade af betydning, og som er blevet bragt i et massemedie, skal tages til følge, medmindre oplysningernes rigtighed er utvivlsom.

Pressenævnet finder, at overskriften "*Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen*" fremstår som Dagbladet Børsens vurdering, og allerede fordi der ikke er tale om en faktisk oplysning, er Formuepleje A/S ikke berettiget til et genmæle heroverfor.

Som ovenfor anført har avisen ikke dokumenteret rigtigheden vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt Formuepleje Penta A/S har øget sin risiko, og hvorvidt de lånte "schweizerfranc [er solgt] på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen". Nævnet finder, at disse oplysninger tillige er egnede til at påføre Formuepleje Penta A/S skade af betydning. Klager er således berettiget til at få bragt et genmæle vedrørende disse oplysninger.

I medfør af medieansvarslovens § 49, jf. lovens § 39, pålægger Pressenævnet herefter den ansvarshavende redaktør af Dagbladet Børsen at bringe et kendelsesresumé.

Formuepleje A/S har ved selskabets advokat og bestyrelsesformand Steffen Ebdrup klaget til Pressenævnet over tre artikler i Dagbladet Børsen den 1. april 2011, idet selskabet mener, at god presseskik er tilsidesat. Klagen omfatter endvidere mediets afslag på genmæle.

1 Sagsfremstilling

Forud for offentliggørelsen af de påklagede artikler henvendte Dagbladet Børsen sig ved e-mail af 30. marts 2011 til Formuepleje A/S. Af e-mailen fremgik bl.a. følgende:

”Derudover vil jeg gerne vide, hvorfor gearingen i Penta fortsat er så høj, når aktieandelen ligeledes er høj? I prospektet står der, at når gearinger er høj, skal aktieandelen være lav (s. 33 i prospektet fra 2007), så det giver ikke rigtig mening, at den justeres nedad.”

Formuepleje A/S svarede den 31. marts 2011:

”Som aftalt får du her på vegne af Esben Vibe svarene [på] de spørgsmål du stillede i din mail.

Jeg [PR-ansvarlig] er på mobilen resten af dagen [mobiltelefonnummer slettet af Pressenævnet]

...

Spørgsmål 1:

Det er en interessant beregning du har lavet, men det er faktisk ikke tal som vi har fokus på i dagligdagen. For både Formuepleje Epikur A/S og Formuepleje Penta A/S gælder det selvfølgelig, at vi gerne vil tjene pengene hjem igen hurtigst muligt, men vi tror ikke på mirakler. Vores strategi er det lange seje træk med fokus på stabile afkast, og det gælder uanset egenkapitalens størrelse.

Jeg vil dog gerne understrege, at den samlede egenkapitals størrelse ikke har nogen indflydelse på hvor lang tid der vil gå, før den enkelte aktionær har vundet det tabte tilbage.

Spørgsmål 2:

Jeg vil tillade mig at henlede din opmærksomhed på side 31 i det prospekt du nævner.

Der står:

Bestyrelsens investeringsrammer

Selskabet er underlagt investerings- og finansieringsrammer, jvf. Selskabets vedtægter. Dertil har bestyrelsen vedtaget nogle rammer for at etablere en klar og fokuseret investeringsstrategi samt for at begrænse risikoen for investor. Bestyrelsen kan til enhver tid, inden for Selskabets vedtægter, ændre på de eksisterende rammer eller tilføje nye, såfremt det anses som påkrævet i risikostyringen.

I to fondsbørsmeddelelser dateret hhv. den 26. februar 2009, samt den 24. september 2009 har Formuepleje Penta A/S meddelt Fondsbørsen to justeringer af investeringsstrategien. I begge tilfælde med fokus på netop aktierammerne, og i den ene også på at vi begrænsede belåningen i CHF til max. 50 procent, for at reducere risikoen. Siden har Formuepleje A/S så taget den strategiske beslutning, at vi ikke vil tilbyde investeringsprodukter, der indeholder finansiering i CHF, da finanskrisen viste at muligheden for gevinst ikke stod mål med risikoen.

Når jeg gør opmærksom på ovennævnte, så er det fordi du spørger konkret til den øjeblikkelige gearing i Formuepleje Penta A/S.

Tabellen på netop s. 31 i prospektet var selskabets rammer ved emissionen i 2007. De er altså grundlaget for figuren på s. 33.

Figuren på s. 33, er med andre ord en illustration for investeringsfilosofien, da vi benyttede CHF som lånevaluta. Den risikofaktor er nu elimineret og derfor kan vi i dag tillade os en højere gearing i obligationer, samtidig med at vi har en høj aktieandel. Dags dato er rammen, at op til 120 % af egenkapitalen på investeringstidspunktet kan investeres i aktier. Ved emissionen i 2007 var maksimum defineret til 130 % af egenkapitalen på investeringstidspunktet.”

Børsen Weekend bragte fredag den 1. april 2011 forsideoverskriften *"Højt spil med 5500 menneskers opsparring i Formuepleje: Investorer klemte i farlig gambling"* og følgende artikel:

"Tusindvis af private investorer risikerer at blive påført milliardtab på deres investeringer i selskaber under Formuepleje A/S, der allerede har tabt 8,2 mia. kr. under krisen. Ledelsen har stik imod egne løfter i et børsprospekt og anbefalinger fra flere eksperter øget risikoen gennem tårnhøj gearing af indskudtene. Hos Formuepleje afviser man løftebrud med henvisning til, at prospektet åbner for strategiskift. Side 6-7"

Til teksten var indsat et billede af en roulette.

På side 6-7 bragte avisen en artikel under overskriften *"Formuepleje øger risiko trods milliardtab"* og underoverskriften *"Formuepleje gambler stort med over 5000 investorers penge i et forsøg på at hente de tabte milliarder fra finanskrisen hjem igen. Investeringerne går stik imod den strategi, der blev lovet i prospektet."* Af artiklen fremgik følgende:

"Flere end 5000 private investorer i investeringsselskabet formuepleje Penta og Epikur risikerer nu at tabe flere milliarder kr. Det skyldes, at forvalteren, fondsmæglerselskabet Formuepleje, stik mod eksperters anbefaling og egne løfter har skruet risikoen op på et langt højere niveau, end investorerne blev lovet.

Det sker, samtidig med at investorer ser ud til at måtte opgive alt håb om at få de 8,2 mia. kr. tilbage, som de allerede har tabt.

Ren galimatias

Konceptet i Formuepleje er, at investorernes penge belånes op til fem gange. Det samlede beløb investeres herefter i både aktier og obligationer. Men det er lige nu det rene galimatias at kaste sig ud i lånefinansierede investeringer, påpeger Jan Thorsen, adm. direktør hos den uafhængige kapitalforvalter Accunia.

»I den tid, vi går i møde, mener jeg, at det er vigtigere end nogensinde før, at man undgår lånefinansierede investeringer. Der er en risiko for, at vi har bunden på rentemarkedet bag os, og jeg er ikke sikker på, at de, der investerer for lånte penge, har det værste bag sig,« siger han.

De to Formuepleje-selskaber Penta og Epikur, som blev børsnoteret i 2006, mangler tilsammen at tjene mere end 8,2 mia. kr. før tabene fra finanskrisen er indhentet. Det skal ses i lyset af en samlet egenkapital på 2,9 mia. kr.

Rekordhøjt niveau

I det mest aggressive af de to selskaber, Penta, er der i øjeblikket investeret for 506 pct. af egenkapitalen, hvilket vil sige, at for hver 100 kr., som investorerne har skudt ind, har Formuepleje lånt yderligere 406 kr. til at investere for. Samtidig er der købt aktier for 120 pct. af egenkapitalen, hvilket ligeledes er et af de højeste niveauer nogensinde.

Den høje gearing er bekymrende, især fordi investorer ikke nødvendigvis ved, at risikoen gradvist er blevet øget langt ud over det lovede, mener Charlotte Lindholm, direktør i Dansk Aktionærforening.

»Investorerne skal være ekstremt opmærksomme på, hvad det er, de har med at gøre, og risikoplysningerne skal fremgå ekstremt klart, netop fordi mange investorer nok ikke er klar over, hvad det egentlig er, der sker,« siger hun.

Direktør Esben Vibe i Formuepleje afviser dog, at selskabet tager store risici på investorernes vegne i et desperat forsøg på at hente det tabte hjem.

»Vi tror ikke på mirakler. Vores strategi er det lange seje træk med fokus på stabile afkast, og det gælder uanset egenkapitalens størrelse,« skriver han i en mail til dagbladet Børsen. Det står dog i skærende kontrast til Formuepleje-selskabernes investeringsstrategi, som fremstår meget aggressiv i et marked, der p.t. holder vejret som følge af den japanske atomkatastrofe og urolighederne i Nordafrika.

Risikabel strategi

Formueplejes strategi viste sig under finanskrisen at være ekstremt risikabel og var den direkte årsag til, at selskabet på vegne af investorerne tabte omkring 9 mia. kr. – et tab, som Formuepleje tog sig godt betalt for. Selskabet opkræver administrationsgebyr af hele balancen, dvs. en procentsats af både egenkapital og lånefinansieringen, så jo større lån, desto højere gebyr skal den enkelte investor betale.

Den høje andel af lånefinansieringen kombineret med den store eksponering i aktier er i direkte strid med de løfter, som investorer fik i Penta og Epikurs prospekter i forbindelse med børsnoteringerne i 2006. Der stod [henvisning til side 33]: »Da aktieinvesteringer er mere risikable end obligationsinvesteringer, kan Selskabet ikke anvende samme gearingsniveau, når aktieandelen er høj i forhold til obligationer, som når aktieandelen er lav. Såfremt man gjorde dette, ville risikoen i Selskabet variere kraftigt over tid, og samtidig tendere til at blive for stor i perioder med en høj aktieandel.«

I prospektet fra 2006 står der dermed klart og tydeligt, at i en situation, hvor gearingen er på det nuværende niveau, vil investeringerne udelukkende bestå af obligationer. Hvis gearingen derimod er lavere, og der kun er investeret for ca. 360 pct. af egenkapitalen, så vil aktieandelen typisk være på 120 pct. af egenkapitalen svarende til en tredjedel af den samlede investering.

P.t. er aktieandelen på 120 pct. af egenkapitalen, mens gearingen altså ligger på det maksimale niveau.”

På samme side bragte Børsen artiklen ”*Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen*” og ”*Børsen Fakta. Formuepleje*”. Af faktaboksen fremgik følgende:

”Der findes syv børsnoterede Formueplejeselskaber: Safe, Penta, Epikur, Merkur, Pareto, Optimum og Limittellus, som alle handles på Københavns Fondsbørs. Derudover findes der to ikke børsnoterede investeringsselskaber, Fokus og Globus.

Fondsmæglerselskabet Formuepleje A/S står for forvaltningen af pengene i alle de ovenstående selskaber.

...

Opnår Formueplejeselskaberne et positivt afkast får fondsmæglerselskabet 10 pct. af dette ud over de faste forvaltnings- og administrationsgebyrer. Dog opereres der med et såkaldt ”high water mark”, hvor aktiekursen skal op over det niveau, hvor der sidst blev betalt resultathonorar, før der igen kan udbetales honorar for positivt afkast.

...”

Til artiklerne var indsat grafer over de syv selskaber og yderligere grafer med Epikur og Pentas afkast. Herudover bragtes grafen:

”*Formueplejes investeringer er lang mere risikable end lovet*

Dette blev investorerne lovet...

Jo flere aktier desto lavere gearing

... men virkeligheden er en anden

Mange aktier og høj gearing”

Nederst side 7 bragte avisen under overskriften ”*Direktør afviser blankt*” følgende:

”Formueplejes direktør Esben Vibe afviser blankt, at Formuepleje-selskaberne ikke investerer som lovet.

Investeringsstrategien, der blev udstukket i prospektet i 2007, er nemlig ikke bindende, forklarer han og henviser til en paragraf i prospektet, hvor der står, at selskabets bestyrelse reelt set kan ændre den udstukne strategi efter forgodtbefindende.

»Bestyrelsen kan til enhver tid, inden for Selskabets vedtægter, ændre på de eksisterende rammer og tilføje nye, såfremt det anses som påkrævet i risikostyringen,« står der.

Esben Vibe forklarer, at bestyrelsen i 2009 reducerede risikoen i porteføljerne, idet den begrænsede brugen af schweizerfranc som lånevaluta fra 80 pct. til 50 pct. af det samlede lån.

Store tab

Beslutningen kom, få måneder efter at Formuepleje var gået ud af schweizerfranc på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen – med store tab til følge for investorerne. I starten af 2010 prøvede man så igen kræfter med alpevalutaen, men blev overrasket af krisen i Sydeuropa, som førte til at francen steg til et hidtil uset højt niveau.

Klog af skade besluttede Formuepleje i sommeren 2010, at det skulle være helt slut med at låne i Schweizerfranc. Og derfor kan den høje gearing kombineret med en høj aktieandel forsvares, mener Esben Vibe.

»Figuren i prospektet er en illustration for investeringsfilosofien, da vi benyttede schweizerfranc som lånevaluta. Den risikofaktor er nu elimineret, og derfor kan vi i dag tillade os en højere gearing i obligationer, samtidig med at vi har en høj aktieandel,« skriver direktøren i en e-mail.»

Formuepleje og Børsen korresponderede efter udgivelsen. Af Børsens e-mail af 4. april 2011 fremgår bl.a. følgende:

”2. Dette kan misforstås, og det beklager jeg [ledende redaktionschef]. Ønsker I en rettelse på dette punkt, bringer vi den gerne. Formuepleje-selskabernes indkøb af egne aktier har som ventet været med til at stabilisere kursen på selskabernes aktier, idet investorer kan sælge til en kurs lige under indre værdi. At kursen på denne måde ’holdes oppe’ og kommer op omkring indre værdi er kun til fordel for investorerne selv, idet markedet dermed bliver mere likvidt, når prisen afspejler værdien. Kort sagt har det ikke været jeres hensigt at holde hånd under kurserne med opkøb, men det har været effekten.”

Klager skrev samme dag bl.a.:

”Risikoen handler ikke kun om aktieandel og CHF men også om belåningsgraden i forhold til aktieandelen.”

Af Børsens e-mail af 5. april 2011 fremgår bl.a. følgende:

”Når både fremmedfinansiering og aktieandel er høj, mener vi derfor det er rimeligt at konkludere, at der gambles med investorernes penge på en måde, der modstrider det, de er blevet lovet.

...

Påstanden om, at risikoen er øget, mener vi kan dokumenteres ved at se på tallene fra årsrapporten 2009/2010. Heraf fremgår det af nøgletallene, at gearingen ultimo regnskabsåret er på 4,4, hvilket er det højeste niveau i fem år. Selv den lidt mindre gearing på 4,1 fra halvårsrapporten 2010 er højere end det historiske gennemsnit.”

Dagbladet Børsen afviste den 14. april 2011 at bringe et genmæle, hvorefter sagen blev indbragt for Pressenævnet. Formuepleje A/S har formuleret følgende genmæletekst 18. april 2011:

”1. Dagbladet Børsen påstår i flere artikler den 1. april 2011 med overskriften ”*Højt spil med 5.500 menneskers opsparring i Formuepleje: Investorer klemte i farlig gambling*” illustreret af en kasinoroulette, at Formueplejes risiko er højere end tidligere. I artiklen i dagbladet på p. 6-7 anvendes overskriften ”*Formuepleje øger risiko trods milliardtab*”.

Det er faktisk forkert.

Formuepleje A/S administrerer syv børsnoterede investeringsselskaber, som inden for en nøje vedtægtsbestemt skala påtager sig forskellig risiko fra lav til høj risiko.

Dagbladet Børsen omtaler reelt kun selskabet Formuepleje Penta A/S, der er et børsnoteret midcapselskab.

Formuepleje Penta A/S er efter Formueplejes egen skala en risikabel investering. Det er det selskab, der gennem en årrække har givet det største afkast og under finanskrisen betydelige tab.

Selskabets risikoniveau er udtrykkeligt defineret i selskabets vedtægter. Aktieporteføljen må på investeringstidspunktet højst udgøre 130 % af egenkapitalen, og tilsvarende må selskabet på investeringstidspunktet højst optage lån på indtil fire gange egenkapitalen.

Selskabet har aldrig fraveget disse investeringsrammer, som er uddybet i selskabets børsprospekt.

Selskabets bestyrelse har i samråd med Formuepleje A/S begrænset selskabets investeringsrammer markant ved en lavere aktieeksponering og særligt ved ikke at anvende schweizerfranc som fremmedfinansiering.

Uanset hvilke af de gængse risikomål, der anvendes, er selskabets risiko reduceret væsentligt.

Såfremt den standardafvigelse, som anvendes af de fleste andre finansielle institutter, benyttes som målestok, er risikoen i dag på niveau med en investering i OMXC20-indekset, der er indekset for de 20 største danske aktier.

2. I en særskilt artikel den 1. april 2011 under overskriften *"Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen"* omtales de to Formueplejeselskaber Penta og Epikur.

Selskaberne tabte betydeligt under finanskrisen og har efter finanskrisen tjent væsentlige beløb.

De to selskabers balancer er blevet nedbragt på grund af tab og tilbagekøb, men det har ingen betydning for de tilbageværende aktionærer, som har præcis de samme gevinst- og tabsmuligheder i dag som før og under finanskrisen.

Hvis selskaberne tjener 20 % i forhold til den nuværende balance, vil aktierne stige 20 %, uanset om der var tab i perioden fra sommeren 2008 til foråret 2009.

3. I en tredje artikel samme dag postulerer Børsen som en kendsgerning, at Formuepleje var gået ud af schweizerfranc på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen med store tab til følge for investorerne.

Formuepleje er gået ud af schweizerfranc, som ikke længere anvendes som finansieringsvaluta, til en exitkurs på 511, som er lavere end kursen både under finanskrisen og efter finanskrisen. Den aktuelle schweizerfranckurs er 579.

Formueplejeselskaberne har i væsentlig grad minimeret selskabernes samlede risiko ved ikke længere at anvende schweizerfrancfinansiering i forbindelse med de selskaber, der anvender fremmedfinansiering.

Samlet set er Formueplejes

- risiko lavere end tidligere
- aktionærernes gevinst- og tabsmuligheder uændret uanset tidligere års tab
- fremmedfinansiering i schweizerfranc afviklet til en lavere kurs end under finanskrisen og senere."

Professor i finansiering ved Aarhus Universitet, Carsten Tanggaard, har på klagers foranledning udarbejdet "Notat om gearing og risiko i Formuepleje Penta A/S" af 26. maj 2011. Af notatet fremgår bl.a. følgende:

"FORBEHOLD

...

Jeg kan ikke foretage en juridisk vurdering af om Formuepleje Penta A/S overholder og/eller historisk har overholdt alle bestemmelser i vedtægter og børsprospekt. Jeg kan heller ikke vurdere om der er modstrid mellem prospekt og vedtægter. Dog har jeg nedenfor vurderet at Formuepleje Penta A/S har overholdt de specielle punkter i vedtægterne, der angår investeringspolitikken.

...

OPSUMMERING

For så vidt angår bestemmelserne om investeringspolitik i vedtægterne er det min vurdering at disse er meget bredt formulerede og at den førte politik ligger indenfor rammerne.

Hvad angår påstanden om at selskabet kraftigt har øget risikoen *gennem gearing*, så mener jeg ikke at der er baggrund for denne påstand.

...

Det er min vurdering at selskabet henover den sidste del af finanskrisen (efter efteråret 2008) *har reduceret den samlede risiko* gennem en kraftig reduktion i eksponeringen over valutarisici (CHF) og i mindre grad ved at reducere aktieandelen.

...

Gearing, aktieandel, valutaeksponering og samlet risiko

...

Tabel 2 viser udviklingen i valutaeksponering for Formuepleje Penta A/S i den betragtede periode [1. januar 2007 – 5. august 2010]. Selskabet var i begyndelsen af perioden 100 % gældsfinansieret i CHF. Fra marts 2009 påbegyndte selskabet en politik med en gradvis reduktion i valutaeksponering således at denne pr. 5. august 2010 var 0 %.

	GÆLDSANDEL	
Dato [ikke kronologisk]	CHF	EUR/DKK
1. januar 2007	100 %	0 %
20. marts 2009	60 %	40 %
11. august 2009	45 %	55 %
1. august 2010	50 %	50 %
7. juni 2010	45 %	55 %
15. juni 2010	40 %	60 %
28. juli 2010	25 %	75 %
5. august 2010	0 %	100 %

Tabel 2: Andel af fremmedfinansiering i CHF, DKK og EUR. Kilde: Formuepleje A/S”

Børsprospekt og vedtægter

Af Formuepleje Penta A/S’ børsprospekt fra juni 2007 fremgår bl.a. følgende:

”[Afsnit 3. Risikofaktorer, side 12]

Historisk målt risiko

Den fremherskende metode til kvantificering af Selskabets risikoprofil er Value-at-Risk (VaR), som Selskabet siden 1995 har benyttet sig af og styret efter. VaR er en måde at måle risici på og bruges til statistisk beregning af det maksimale kurstab, der med en valgt sandsynlighed kan forventes inden for en given tidshorisont. Metoden bag VaR går ud på at kombinere risikoen på de finansielle positioner i Selskabet med et skøn over, hvor meget markedskurserne typisk svinger.

For investor er måling af kursrisikoen derfor essentiel i vurderingen af, hvor risikofyldt en investering er. Den gængse metode til at måle ændringen i afkastet er standardafvigelsen på de månedlige afkast. Standardafvigelsen er den vigtigste parameter i VaR, og en lav standardafvigelse er udtryk for lav variation i afkastet, mens en høj standardafvigelse er udtryk for en stor variation i afkastet, og dermed større kursudsving.

Risikoen i Selskabet fastlægges via langsigtede udsving på de finansielle markeder målt som standardafvigelser på aktier, obligationer og valuta. Bestyrelsen har siden 1995 haft som et accepteret mål for

risikoniveauet i Selskabet, at den samlede risiko (her defineret som Selskabets risiko ved aktie- og obligationsinvesteringer samt fremmedfinansiering) over tid kan være på niveau med eller op til 10 %-point over FT World i DKK målt som standardafvigelser.

[Afsnit 5. Formuepleje Penta A/S, side 31]

Bestyrelsens investeringsrammer

Selskabet er underlagt investerings- og finansieringsrammer, jvf. Selskabets vedtægter. Dertil har bestyrelsen vedtaget nogle rammer for at etablere en klar og fokuseret investeringsstrategi samt for at begrænse risikoen for investor. Bestyrelsen kan til enhver tid, inden for Selskabets vedtægter, ændre på de eksisterende rammer eller tilføje nye, såfremt det anses som påkrævet i risikostyringen.

<i>Bestyrelsens investeringsrammer</i>		Bestyrelse
Soliditet på lånetidspunktet	Minimum	20 %
Aktier i % af egenkapital på investeringstidspunktet	Maksimum	130 %
Finansiering – målt på balance		Bestyrelse
På lånetidspunkt inkl. Valutaterminsforretning	EU-RO	Maksimum 80 %
	CHF	Maksimum 80 %
	DKK	Maksimum 80 %
OECD-valuta udenfor EUR, CHF og DKK		Maksimum 25 %
Aktiefordeling på lande/områder		Bestyrelse
EU	Maksimum	70 %
USA	Maksimum	50 %
Far East	Maksimum	20 %
Obligationsvarighed	Bestyrelse maks.	Bestyrelse min.
Optionsjusteret varighed på investeringstidspunkt	4,0	-2,0 ¹

¹⁾ Bestyrelsen har givet mulighed for, at Selskabet via finansielle instrumenter kan etablere en negativ varighed på indtil -2,0.

[side 33]

Strategisk niveau for finansieringen

Omfanget af Selskabets anvendelse af fremmedfinansiering fastsættes på det strategiske niveau. Den faktiske optimering og sammensætning af finansieringsporteføljen udføres på det taktiske og operationelle niveau.

Da aktieinvesteringer er mere risikable end obligationsinvesteringer, kan Selskabet ikke anvende samme gearingsniveau når aktieandelen er høj i forhold til obligationer, som når aktieandelen er lav. Såfremt man gjorde dette, ville risikoen i Selskabet variere kraftigt over tid, og samtidig tendere til at blive for stor i perioder med en høj aktieandel.

[Herefter var indsat en graf: ”Skematisk sammensætning af Selskabets aktiv- og passivside”.

Aktivsiden var illustreret med graf over fordelingen mellem aktier og obligationer.

Passivsiden var illustreret med en graf med ”Aktier dyre” og ”Aktier billige”. I ydertilfældet af ”Aktier dyre” var fremmedfinansieringen på 400 % angivet (med en egenkapital på 100 %, i alt 500 %). I ydertilfældet af ”Aktier billige” var fremmedfinansiering angivet med ca. 260 % (med en egenkapital på 100 %, i alt 360 %).

Ifølge grafen skulle aktieandelen fastlægge niveauet for lånekapitalen, således at ”Overholdelse af denne mekanisme betyder at den samlede forventede risiko varierer minimalt over tid”.

Yderpolen med 400 % fremmedfinansiering var angivet med en aktivside alene bestående af obligationer. Ved en fremmedfinansiering på ca. 360 % var obligationer anført med ca. 280 % og 120 % aktier.]

Selskabets fremmedfinansiering kan fastsættes ud fra dynamikken vist i nedenstående figur. Overholdes denne dynamik for anvendelsen af fremmedfinansiering, holdes Selskabets samlede forventede risiko næsten konstant. I perioder hvor den strategiske asset allocation tilsiger, at Selskabet ikke bør investere i aktier, vil Selskabet anvende fremmedkapital med en faktor 3-4 i forhold til egenkapitalen, hvorimod Selskabets fremmedfinansiering typisk kun vil være 2,5-3 gange egenkapitalen i perioder med en høj aktieandel.”

Af Formuepleje Penta A/S’ vedtægter af 12. marts 2010 fremgår bl.a. følgende:

”1. Selskabets navn, hjemsted og formål

...

1.2 Selskabets formål er at skabe en langsigtet kapitaltilvækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvestering i obligationer og aktier. Aktieporteføljen må på købstidspunktet udgøre maksimalt 130 % af egenkapitalen.

...

2. Selskabets kapital og aktier

...

2.6 Bestyrelsen er bemyndiget til:

2.6.1 at optage lån på indtil 4 gange egenkapitalen. Selskabets soliditet skal på tidspunktet for låneoptagelse udgøre minimum 20 %. Prolongering anses ikke for optagelse af nyt lån.

2.6.2 at anvende alle relevante finansielle instrumenter til at sikre selskabets langsigtede formål.

...

3. Indløsningsret

...

3.6. En indløsende aktionær er selv ansvarlig for de skattemæssige konsekvenser ved indløsningen.”

2 Parternes synspunkter

2.1 Formuepleje A/S’ synspunkter

Advokat Steffen Ebdrup har anført, at dagbladet Børsen ukritisk har anvendt direktør Jan Thorsen fra fondsmæglerselskabet Accunia, der er i direkte konkurrence med Formuepleje A/S, som hovedkilde. Direktøren har i andre tidligere artikler været kritisk over for klager. Børsen ophøjer kilden til ekspert ved at henvise til ”eksperten”.

Formuepleje A/S beskrives som et uansvarligt selskab, der med et foto af en roulette spiller højt spil med investorernes penge. Fra de enkelte selskaber under Formuepleje A/S oppebæres et honorar, som er åbenlyst og gennemsigtigt. De syv selskabers risiko er forskelligartet. De enkelte selskabers risiko er stigende ved anvendelse af fremmedfinansiering og en højere aktieandel. Eksempelvis anvender

Optimum og LimiT Tellus ingen fremmed finansiering. Disse risikooplysninger fremgår ikke af artiklerne, selvom det nøje er beskrevet i Formuepleje A/S' markedsføring.

I artiklerne omtales hovedsageligt Formuepleje Penta A/S, der er Formueplejes højst gearede selskab med størst risiko. Det havde været rimeligt, om Børsen havde forklaret der var væsentlige forskelle på Formueplejeselskaberne i stedet for at slå selskaberne i hartkorn. Selv i Formuepleje Penta A/S er risikoen lavere end nogensinde tidligere. Det skyldes, at selskabet tidligere anvendte schweizerfrancfinansiering, men er ophørt med denne finansieringsform. Selskabets risiko er nedbragt til at være på niveau med de tyve største danske børsnoterede aktieselskaber, OMXC20-indekset.

Sammenligningen af standardafvigelsen (måleenheden for produktets samlede risiko) viser, at en investering hos Formuepleje Penta A/S de seneste ni måneder var mindre risikable end OMXC20-indekset:

Periode	Penta Måned	Penta Annualiseret	OMXC20 Måned	OMXC20 Annualiseret
1/3 1994 – 1/7 2007	5,6 %	19,5 %	5,0 %	17,2 %
1/7 2007 - 1/7 2010	15,0 %	52,1 %	7,5 %	26,1 %
1/7 2010 - 1/4 2011	3,4 %	11,6 %	3,5 %	12,0 %

I e-mail af 5. april 2011 erkender Børsen, at gearingen i Formuepleje Penta A/S reelt er faldet fra 4,4 i midten af 2010 til 4,1 ved udgangen af 2010. Alligevel fastholder Børsen, at avisen er i sin gode ret til at konkludere, at risikoen er øget.

I det citat Børsen har medtaget, står: "ville risikoen i Selskabet variere kraftigt over tid, og samtidig tendere til at blive for stor i perioder med en høj aktieandel" (klagers understregning). Det betyder, at risikoen KAN blive for stor, ikke et udtryk for en strategi, der skal følges. Børsen konkluderer: "I prospektet fra 2006 står der dermed klart og tydeligt, at i en situation, hvor gearingen er på det nuværende niveau, vil investeringerne udelukkende bestå af obligationer."

Artiklen indeholder en oplysning om, at de "enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen". Det er direkte misvisende. Selv om selskabet tabte penge under finanskrisen og siden har været ramt af aktietilbagealg, er situationen for den enkelte investor i Formuepleje A/S uændret. Investoren får en aktiestigning på 20 % på sin investering, hvis selskabet tjener 20 %, uanset tidligere års tab. På grund af nye skatteregler påhviler skattepligten ikke selskabet, men den enkelte investor. Det er derfor forkert at postulere, at tabene ikke bliver vundet hjem igen. En investor, der har været aktionær både før, under og efter krisen har fuldstændig samme muligheder for at indtjene det tabte uanset selskabets tab.

Formuepleje gik ud af schweizerfranc vægtet med en kurs på 511, der er lavere end under finanskrisen. Den aktuelle schweizerfranckurs er 579 (den 18. april 2011, dagen for klagen til Pressenævnet), så det er misvisende, at Børsen i artiklen "Direktør afviser blankt", at Formuepleje var gået ud af schweizerfrancen på det dyrest mulige tidspunkt.

Artiklens vinkel synes forudbestemt og skulle ikke ødelægges af faktiske oplysninger endsige give Formuepleje A/S mulighed for at imødegå oplysningerne. Journalisten stiller den 30. marts 2011 nogle spørgsmål:

”Jeg sidder og ser på hvilken påvirkning jeres løfte om aktietilbagekøb har på muligheden for at tjene de akkumulerede underskud i selskaber som Penta og Epikur ind igen. Som jeg ser det, så øges afkastkravet løbende pga. den vigende egenkapital, hvilket alt andet lige gør det enormt svært at tjene de penge hjem igen (fordi det er sværere at skabe et afkast på 214 pct. end et afkast på 200 pct.) Hvordan håndterer I det?”

Journalisten kontakter ikke klager herudover. I artiklen er svaret (på spørgsmål 1) brugt i en sammenhæng, hvor det fremstår som direktørens afvisning af, at Formuepleje A/S tager for store risici i et forsøg på at vinde det tabte hjem, og at selskabet går ud over det mandat, som investorerne har givet de enkelte Formuepleje-selskaber.

I artiklen på side 7 anvendes svaret imidlertid til et postulat om, at selskabets bestyrelse kan ændre den udstukne strategi efter forgoftbefindende. Det er ikke korrekt, for selskabets vedtægter fastlægger helt eksakt de rammer, hvorunder selskabets investeringer.

Børsen har ikke reelt forelagt klager de faktiske oplysninger eller Jan Thorsens og Charlotte Lindholms udtalelser. Derved fik klager ikke mulighed for at svare på de alvorlige angreb og kritik af forretningskonceptet og moral.

Børsen har aldrig ytret ønske om et mundtligt interview. I det skriftlige svar til avisen torsdag den 31. marts 2011 understreges det tværtimod, at klager træffes for kommentarer resten af dagen, og pressekontaktens mobilnummer oplyses.

Et fondsmæglerselskab har et særligt behov for at fremstå troværdigt, hvorfor de stærkt udokumenterede og fejlbehæftede artikler kan medføre alvorlige skadevirkninger for Formuepleje A/S. Børsen erkendte i e-mail af 4. april 2011 at klager var berettiget til en rettelse vedrørende forholdet om køb af egne aktier. En sådan rettelse er langt fra dækkende.

Advokat Steffen Ebdrup har henvist til Hafnia-dommen (Højesterets dom af 28. juni 2002, gengivet i U.2002.2067H), og at hovedkonklusionen heri var, at et prospekt altid skal læses og forstås i sin helhed. Børsen undlader at inddrage beskrivelsen af risikofaktorer, jf. prospektets afsnit herom og siderne 9 og 11-16.

2.2 Dagbladet Børsens synspunkter

Børsen har anført, at det af artiklerne og grafikken klart fremgår, at der er tale om en beskrivelse af selskaberne Formuepleje Penta og Formuepleje Epikur, der begge har en administrationsaftale med fondsmæglerselskabet Formuepleje A/S.

Jan Thorsen forholder sig alene til udsigterne for finansmarkederne, hvor han fremfører sin personlige mening. Advarslen mod investering for lånte midler i tider med uro på finansmarkederne er en gængs holdning blandt investeringseksperter. Direktør i Dansk Aktionærforening, Charlotte Lindholm, bakker op om synspunktet. Hun har konkret erfaring med klagers selskaber, og hendes udtalelser henviser klart til, at Formuepleje-investorer skal være ekstra opmærksomme på risici.

Artiklerne om Formueplejes øgede risiko tager udgangspunkt i regnskabstal fra hel- og halvåret, som selskabet offentliggør på sin hjemmeside. Disse tal er holdt op imod den investeringsstrategi, der er beskrevet i prospektet ved børsnoteringen. Her fremgår det klart, at risikoen, i form af aktieinvesteringer for lånte penge, er højere end det lovede.

Af regnskabstallene fremgår det klart, at belåningen af egenkapitalen (gearingen) er på et meget højt niveau, primært i selskabet Formuepleje Penta, der har en belåning på 4,1 gange egenkapitalen pr. 31. december 2010. Det er det højest tilladte gearingsniveau ifølge investeringsrammerne i selskabets prospekt. Samtidig udgør andelen af aktier ligeledes det maksimale niveau, 120 pct. af egenkapitalen.

Når man belåner sine aktier maksimalt og samtidig investerer en stor del af pengene i risikable værdipapirer som aktier, så øger man risikoen. Det gælder særligt i et usikkert investeringsklima, hvor

der forventes renteforhøjelser. Forhøjelser medfører dyrere låneomkostninger og tab på eksisterende obligationsbeholdninger.

Børsen anerkender Formueplejes risikomåling med ”standardafvigelsen”. Den danske investeringsforening Investeringsforeningsrådet (IFR) anbefaler, at man som minimum beregner standardafvigelsen over en periode på tre år for at opnå et troværdigt resultat. Standardafvigelse er imidlertid beregnet på eksisterende data – bagudskuende – og siger dermed intet om nuværende og fremtidig risiko.

Formuepleje har beregnet standardafvigelsen for ni måneder (1. juli 2010 – 1. april 2011), og i en periode hvor både aktier og obligationer gjorde det godt. Klagers strategi er derfor stadig risikabel, hvis markedet vender. Samtidig strider kombinationen af den høje belåning og de relativt mange aktier mod de løfter, som blev givet i Formuepleje Pentas prospekt i forbindelse med børsnoteringen i 2006. Børsen har henvist til prospektets side 33-34. Selskabet anvender ifølge regnskabstallene fremmedfinansiering med en faktor 4,1 og har en aktieandel, der er meget tæt på det prospektet angiver som det maksimalt tilladte. Da man i en periode med høj belåning ikke har en lav aktieandel, er det Børsens holdning, at der er belæg for at skrive, at risikoen er øget i strid med det, investorerne er blevet lovet i prospektet.

Formueplejes direktør fik forelagt forholdene. Han påpegede, at bestyrelsen ”kan til enhver tid, inden for selskabets vedtægter, ændre på de eksisterende rammer eller tilføje nye, såfremt det anses som påkrævet i risikostyringen”. Det fremgår af artiklen ”Direktør afviser blankt”. Af denne artikel fremgår direktørens argument om, at risikoen er reduceret på grund af den fravalgte schweizerfranc. Uanset valget af euro som lånevaluta ingen indflydelse har på aktieandelen eller gearingen. Det bemærkes, at der i prospektet ikke står, at en fravælgelse af schweizerfranc vil gøre det acceptabelt at køre med både høj aktieandel og høj gearing.

Skiftet til euro skete i efteråret 2008 (under finanskrisen) på et af de dyreste tidspunkter og har flere gange været beskrevet uden, at der har været klaget over omtalen. I 2010 (efter finanskrisen) valgte selskabet igen at låne i schweizerfranc, denne gang med en kurssikring via optioner. Det er beskrevet i avisens artikel ”Formuepleje sikrer schweizerlån for 12 mio. kr.” af 15. juni 2010. Trods kurssikringen steg schweizerfranc og medførte tab for selskabets investorer på 1,2 mia. kroner i 2010. Det fremgår af årsregnskaber 2009/10.

Af artiklen ”Brandudsalg af Formuepleje-aktier” af 22. september 2010 om årsregnskaberne fremgår det, at den gennemsnitlige exit-kurs i denne omgang var 5,11 kroner. At kursen efterfølgende er steget, ændrer ikke på, at klager under finanskrisen gik ud på det dyrest mulige tidspunkt.

Artiklen ”Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen” er skrevet på baggrund af, at Formuepleje Penta og Formuepleje Epikur tilsammen mangler at tjene 8,2 milliarder kroner, før tabene er hentet. Formuepleje har en ordning, hvor de børsnoterede selskaber køber egne aktier fra investorer, som ikke længere ønsker ejerskab. Denne ordning betyder, at egenkapitalen mindskes, fordi aktierne ikke ”tæller med”, når de ligger som egenbeholdning. I artiklen henvises til, at det bliver tæt på umuligt at tjene de faktiske tab igen, fordi afkastkravet stiger, når egenkapitalen mindskes. Formuepleje A/S får først afkast-afhængigt honorar, når disse penge er tjent ind. Der står ikke, at de investorer, der beholder deres aktier, aldrig får deres tabte penge igen.

Børsens konklusioner blev sendt pr. e-mail til klagers presseansvarlige, og svarene indgår i artiklen. Af ønsket om at svare pr. e-mail udledte Børsen, at klager ikke ønskede at deltage i et egentligt interview. Tidligere er selskabets direktør vendt tilbage. I dette tilfælde svarede selskabet skriftligt. Direktøren uddyber, at man gerne vil tjene pengene hjem, og at selskabet trods den maksimale belåning og tæt på den maksimale aktieandel, anser risikoen for mindsket, fordi man ikke længere benytter schweizerfranc. Begge synspunkter fremgår, og klager har heller ikke konkret anfægtet de faktiske oplysninger.

Professor Carsten Tanggaards notat forholder sig ikke til de kritikpunkter, Børsen fremfører. Professorens skriver, at han ikke har vurderet, om klager overholder løfterne i prospektet, men anfører, at andelen

af schweizerfranc i august 2009 var 45 pct., mens den i august 2010 var 50 pct. Børsen har bemærket, at selskabet mellem disse perioder var helt ude af schweizerfranc. Formueplejes brug af forskellige valutaer er et afkastværktøj, hvilket også fremgår af borsen.dks tv-indslag "Schweizerfranc kan blive et dyrt bekendtskab" af 13. januar 2010.

3 Pressenævnets begrundelse og afgørelse:

I sagens behandling har følgende nævnsmedlemmer deltaget:

Jesper Rothe, Inger Bach, Lene Sarup og Marianne Druedahl.

I Formuepleje Penta A/S' børsprospekt fra juni 2007 har selskabet skrevet, at der i tilfælde med en høj aktieandel (i forhold til selskabets strategi) typisk vil være en fremmedfinansiering på 2,5-3 gange egenkapitalen. I andre tilfælde 3-4 gange egenkapitalen. Hvad selskabet anser for "høj" er efter det oplyste ikke nærmere angivet i prospektet, men må ses i sammenhæng med den maksimalt tilladte aktieandel og grafen "Skematisk sammensætning af Selskabets aktiv- og passivside". Ifølge klagers e-mail af 31. marts 2011 er investeringsrammen 120 % af egenkapitalen (mod 130 % på emissionstidspunktet i 2007).

Af vedtægterne af 12. marts 2010 fremgår det, at bestyrelsen er bemyndiget til at optage lån på fire gange egenkapitalen (gearing).

Ifølge Dagbladet Børsens oplysninger er der på tidspunktet for artiklens offentliggørelse investeret for 506 % af egenkapitalen i Formuepleje Penta A/S (for hver af investorernes 100 kroner, har selskabet lånt yderligere 406 kroner til at investere for). Investeringsrammen for aktieandelen er fuldt udnyttet med 120 % af egenkapitalen. På denne baggrund lægges til grund, at gearingen var fire gange egenkapitalen.

Gearingen i Formuepleje Penta A/S er ifølge Dagbladet Børsens oplysninger faldet fra 4,4 medio 2010 til 4,1 ultimo 2010. Det fremgår af klagers oplysninger, at standardafvigelsen på Formuepleje Penta A/S i perioden 1. juli 2010 – 1. april 2011 var 3,4 % (Dagbladet Børsen har kritiseret risikovurderingen for ikke at dække en 12-måneders periode), mod 15,0 % i perioden 1. juli 2007 – 1. juli 2010).

Det anføres i forsideartiklen og artiklen side 6-7, at Formuepleje A/S øger risikoen "imod egne løfter i et børsprospekt". På baggrund af omtalen og korrespondancen lægges det til grund, at der henvises til Formuepleje Penta A/S' børsprospekt af juni 2007.

Det ligger uden for nævnets kompetence at vurdere, hvorvidt de anvendte beregningsformer giver et retvisende billede af risikoen i selskaberne. Det er imidlertid udokumenteret, at Formuepleje Penta A/S – som oplyst i overskriften – øgede risikoen for investeringer forud for artiklens offentliggørelse den 1. april 2011.

Pressenævnet finder, at Dagbladet Børsen er berettiget til at foretage en kritisk vurdering af selskabets investeringer, omvendt er retningslinjerne i Formuepleje Penta A/S' børsprospekt forholdsvis blødt formuleret, hvorimod Dagbladet Børsens artikler giver indtryk af, at klager klart tilsidesætter rammerne i børsprospektet. Denne opfattelse understøttes af illustrationen af en roulette. Pressenævnet finder efter en samlet vurdering, at navnlig overskriften "Investeringerne går stik imod den strategi, der blev lovet i prospektet" går ud over, hvad der er dækning for.

Nævnet bemærker dog, at selskabets gearing var på det højest tilladte niveau sammenholdt med, at aktieandelen udgjorde det højest tilladte ifølge selskabets e-mail af 31. marts 2011. Ved ikke at oplyse de nærmere investeringsrammer for Formuepleje Penta A/S' som beskrevet i børsprospektets side 33, giver artiklerne det indtryk, at klager har tilsidesat retningslinjerne i børsprospektet, hvilket der ikke er dokumentation for.

Til påstanden om, at "Formuepleje på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen" solgte schweizerfranc har klager oplyst, at dagskursen den 18. april 2011 var 579, og at schweizerfranc'ene blev solgt til kurs 511, som er lavere end under finanskrisen. Sådan som sagen foreligger oplyst, finder nævnet ikke grundlag for at tilsidesætte klagers forklaring.

Som anført finder Pressenævnet, at Dagbladet Børsen ved ovennævnte oplysninger om øget risiko og kursen på schweizerfranc har bragt ukorrekt information, og *nævnet udtaler kritik* af avisen for ikke at kontrollere oplysningerne tilstrækkeligt inden offentliggørelse, herunder ved ikke at forelægge klager den konkrete kritik. Det forhold, at direktør Esben Vibe afviser løftebrud i artiklen ”Direktør afviser blankt”, ændrer ikke herpå, idet der i den øvrige omtale ikke er taget hensyn til de faktiske investeringsrammer.

Accunia Fondsmæglerselskab forvalter ligesom Formuepleje A/S kapital for investorer og kan have økonomiske interesser i samme marked som klager. Dette gav Dagbladet Børsen anledning til at udvise agtpågivenhed over for direktør Jan Thorsens udtalelser. Sådan som sagen foreligger oplyst, finder nævnet imidlertid ikke grundlag for at fastslå, at Børsen ikke har udvist den fornødne kildekritik. Nævnet bemærker, at det af omtalen fremgår, at Accunia Fondsmæglerselskab også er kapitalforvalter.

Pressenævnet finder, at overskriften *”Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen”* fremstår som Dagbladet Børsens vurdering i det konkrete tilfælde – på baggrund af tabenes størrelse og *”high water mark’et”* – og at formuleringen ikke går ud over redaktørens redigeringsfrihed. Nævnet udtaler ikke kritik heraf.

Nævnet finder, at avisen ikke i øvrigt har tilsidesat god presseskik, herunder heller ikke ved at undlade oplysninger om selskabernes forskelligartede risiko.

Det følger af medieansvarslovens § 36, stk. 1, at en anmodning om genmæle i massemedierne over for oplysninger af faktisk karakter, som er egnet til at påføre nogen økonomisk eller anden skade af betydning, og som er blevet bragt i et massemedie, skal tages til følge, medmindre oplysningernes rigtighed er utvivlsom.

Pressenævnet finder, at overskriften *”Enorme tab bliver aldrig vundet hjem igen”* fremstår som Dagbladet Børsens vurdering, og allerede fordi der ikke er tale om en faktisk oplysning, er Formuepleje A/S ikke berettiget til et genmæle heroverfor.

Som ovenfor anført har avisen ikke dokumenteret rigtigheden vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt Formuepleje Penta A/S har øget sin risiko, og hvorvidt de lånte *”schweizerfranc [er solgt] på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen”*. Nævnet finder, at disse oplysninger tillige er egnede til at påføre Formuepleje Penta A/S skade af betydning. Klager er således berettiget til at få bragt et genmæle vedrørende disse oplysninger.

I medfør af medieansvarslovens § 49, jf. lovens § 39, pålægger Pressenævnet herefter den ansvarshavende redaktør af Dagbladet Børsen at bringe følgende:

”Genmæle fra Formuepleje Penta

Dagbladet Børsen påstår i flere artikler den 1. april 2011 med overskriften *”Højt spil med 5.500 menneskers opsparing i Formuepleje: Investorer klemte i farlig gambling”* illustreret af en kasinoroulette, at Formueplejes risiko er højere end tidligere. I artiklen i dagbladet på p. 6-7 anvendes overskriften *”Formuepleje øger risiko trods milliardtab”*.

Det er faktisk forkert.

Formuepleje A/S administrerer syv børsnoterede investeringsselskaber, som inden for en nøje vedtægtsbestemt skala påtager sig forskellig risiko fra lav til høj risiko.

Dagbladet Børsen omtaler reelt kun selskabet Formuepleje Penta A/S, der er et børsnoteret midcapselskab.

Formuepleje Penta A/S er efter Formueplejes egen skala en risikabel investering. Det er det selskab, der gennem en årrække har givet det største afkast og under finanskrisen betydelige tab.

Selskabets risikoniveau er udtrykkeligt defineret i selskabets vedtægter. Aktieporteføljen må på investeringstidspunktet højst udgøre 130 % af egenkapitalen, og tilsvarende må selskabet på investeringstidspunktet højst optage lån på indtil fire gange egenkapitalen.

Selskabet har aldrig fraveget disse investeringsrammer, som er uddybet i selskabets børsprospekt.

Samme dag i artiklen ”Direktør afviser blankt” postulerer Børsen som en kendsgerning, at Formuepleje var gået ud af schweizerfranc på det dyrest mulige tidspunkt under finanskrisen med store tab til følge for investorerne.

Formuepleje er gået ud af schweizerfranc, som ikke længere anvendes som finansieringsvaluta, til en exitkurs på 511, som er lavere end kursen både under finanskrisen og efter finanskrisen. Den aktuelle schweizerfranckurs er 579 (på tidspunktet for klagen til Pressenævnet den 18. april 2011).

Samlet set er Formueplejes

- risiko lavere end tidligere
- fremmedfinansiering i schweizerfranc afviklet til en lavere kurs end under finanskrisen og senere.

Pressenævnet har pålagt Dagbladet Børsen at bringe ovennævnte meddelelse og tillige udtalt kritik af avisen for ikke at kontrollere oplysningerne tilstrækkeligt inden offentliggørelse. Hele kendelsen fra nævnet kan læses på: pressenaevnet.dk.”

Afgjort den 24. august 2011